

前三季度业绩优于行业，Q4 计划开店提速

买入 (维持)

——中国黄金 (600916) 点评报告

2024 年 11 月 04 日

投资要点:

前三季度业绩优于行业，Q3 收入同比小幅下滑 2.78%。2024Q1-Q3，公司实现营收 465.75 亿元 (同比+12.73%)，表现优于行业，归母净利润 7.46 亿元 (同比+0.64%)，扣非归母净利润为 6.97 亿元 (同比+2.69%)，利润受去年同期高基数影响增速回落。单 Q3 来看，2024Q3 公司实现营收 114.19 亿元 (同比-2.78%)，归母净利润 1.51 亿元 (同比-25.71%)。

盈利水平同比下滑，期间费用率控制良好。2024Q1-Q3，公司毛利率同比-0.03 个 pct 至 4.20%，净利率同比-0.19 个 pct 至 1.61%，盈利能力同比下滑。费用率方面，2024Q1-Q3，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.73%/0.27%/0.02%/0.01%，同比分别-0.05/-0.02/-0.03/-0.02 个 pct。

Q3 黄金珠宝收入同比下滑，服务费收入大幅上涨，Q4 计划新增加盟店 179 家。(1) 产品: 2024Q1-Q3，黄金珠宝业务实现收入 460.64 亿元 (同比+12.57%)，服务费收入 2.58 亿元 (同比+171.29%)。单 Q3 来看，24Q3 公司黄金珠宝业务实现收入 112.89 亿元 (同比-3.15%)，服务费收入 1.01 亿元 (同比+149.52%)。(2) 渠道: 2024Q1-Q3，公司对不同地区直营店与加盟店进行调整，截止 2024 年三季度末，共有门店数 4215 家，其中直营店净减少 3 家，加盟店净减少 39 家 (其中 Q3 净减少加盟店 51 家)。另外，公司计划在 24Q4 增加 2 家直营店、179 家加盟店。

盈利预测与投资建议: 我们根据最新的经营数据，下调此前的盈利预测，预计公司 2024-2026 年的 EPS 分别为 0.56/0.66/0.73 元/股 (调整前分别为 0.72/0.86/0.98 元/股)，对应 2024 年 10 月 31 日收盘价的 PE 分别为 16/13/12 倍。考虑到公司作为大型黄金珠宝央企，业绩稳健，前三季度表现优于行业大盘，且近年来依托核心黄金产品，在产品上不断推陈出新，Q4 发布蛇年生肖、大师金、国宝金 2.0 三大系列新品，同时 Q4 计划开店提速，中长期布局培育钻石全产业链有望打造第二成长曲线，维持“买入”评级。

风险因素: 经济恢复不及预期风险、金价波动风险、开店不及预期风险。

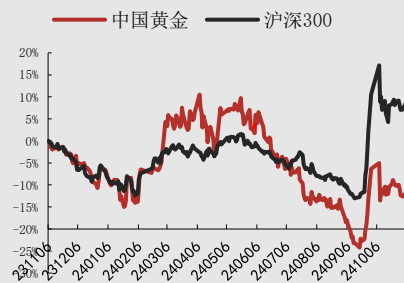
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	56364.37	61805.73	66701.45	72007.90
增长比率 (%)	19.61	9.65	7.92	7.96
归母净利润 (百万元)	973.48	945.00	1103.06	1224.04
增长比率 (%)	27.20	-2.93	16.73	10.97
每股收益 (元)	0.58	0.56	0.66	0.73
市盈率 (倍)	15.27	15.73	13.48	12.15
市净率 (倍)	2.01	2.02	2.03	2.11

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

基础数据

总股本 (百万股)	1,680.00
流通 A 股 (百万股)	1,680.00
收盘价 (元)	8.91
总市值 (亿元)	149.69
流通 A 股市值 (亿元)	149.69

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

24Q1 业绩稳健增长，净利率小幅提升
黄金产品量价齐升，线下渠道稳步拓展
盈利水平同比提升，Q3 加盟店开店提速

分析师: 李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	56364	61806	66701	72008
同比增速 (%)	19.61	9.65	7.92	7.96
营业成本	54038	59367	64060	69137
毛利	2326	2439	2642	2871
营业收入 (%)	4.13	3.95	3.96	3.99
税金及附加	79	93	100	108
营业收入 (%)	0.14	0.15	0.15	0.15
销售费用	499	587	627	670
营业收入 (%)	0.88	0.95	0.94	0.93
管理费用	189	204	220	238
营业收入 (%)	0.33	0.33	0.33	0.33
研发费用	27	37	40	43
营业收入 (%)	0.05	0.06	0.06	0.06
财务费用	20	19	11	20
营业收入 (%)	0.04	0.03	0.02	0.03
资产减值损失	-51	-50	-30	-15
信用减值损失	-50	-70	-55	-53
其他收益	142	124	100	72
投资收益	-333	-340	-300	-288
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-34	0	0	0
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	1189	1162	1358	1509
营业收入 (%)	2.11	1.88	2.04	2.10
营业外收支	14	10	9	9
利润总额	1203	1171	1367	1517
营业收入 (%)	2.13	1.90	2.05	2.11
所得税费用	225	223	260	288
净利润	977	949	1107	1229
营业收入 (%)	1.73	1.54	1.66	1.71
归属于母公司的净利润	973	945	1103	1224
同比增速 (%)	27.20	-2.93	16.73	10.97
少数股东损益	4	4	4	5
EPS (元/股)	0.58	0.56	0.66	0.73

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.58	0.56	0.66	0.73
BVPS	4.39	4.39	4.35	4.18
PE	15.27	15.73	13.48	12.15
PEG	0.56	-5.38	0.81	1.11
PB	2.01	2.02	2.03	2.11
EV/EBITDA	6.30	6.32	5.53	6.02
ROE	13.18%	12.81%	15.10%	17.41%
ROIC	17.11%	18.03%	19.24%	21.36%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6033	3936	4748	3033
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1237	1765	1387	1986
存货	4484	6060	5308	6578
预付款项	51	107	109	118
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	603	571	615	600
流动资产合计	12408	12440	12167	12314
长期股权投资	130	150	170	180
固定资产	95	102	106	101
在建工程	0	0	0	0
无形资产	13	13	13	13
商誉	5	5	5	5
递延所得税资产	178	178	178	178
其他非流动资产	282	295	302	307
资产总计	13110	13182	12941	13098
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	95	400	134	461
预收账款	0	0	0	0
合同负债	613	315	346	380
应付职工薪酬	43	30	32	35
应交税费	121	155	167	180
其他流动负债	4540	4587	4633	4684
流动负债合计	5413	5485	5312	5740
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	50	50	50	50
其他非流动负债	176	176	176	176
负债合计	5639	5712	5538	5966
归属于母公司的所有者权益	7384	7379	7307	7031
少数股东权益	88	91	96	101
股东权益	7471	7470	7403	7132
负债及股东权益	13110	13182	12941	13098

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1577	-694	2378	128
投资	-130	-25	-25	-17
资本性支出	-60	-51	-54	-57
其他	0	-337	-297	-285
投资活动现金流净额	-190	-413	-376	-359
债权融资	0	10	10	15
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-551	-1000	-1200	-1500
其他	-77	0	0	0
筹资活动现金流净额	-628	-990	-1190	-1485
现金净流量	759	-2097	811	-1715

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场